

玻璃的多空之战：是“现实”还是“幻想”？

南华期货 寿佳露

【行情背景】从春节归来到3月中上旬之间，玻璃产业链矛盾是逐步积累的，首先本身浮法玻璃冷修量在春节前后这段时间内是不及市场预期的，加上2月份点火积极，我们看到的日熔量趋势是先减后增，但整体保持低位波动状态。供应上市场分歧不大，这个价格下点火和冷修都比较谨慎。因此更重要的是现实需求无论从数据上看还是调研反馈获得上均显示疲软，显性库存也在持续反映这一点，如果按照当时节点的表需线性外推，玻璃需求至少下滑10%以上，这意味着当下供应端15.8万吨日熔下产业链将保持过剩，产能需要进一步出清，盘面在这种空头逻辑下以及悲观预期推动中持续增仓下跌。3月中下旬开始，高频的产销似乎显示“需求”正在回归，无论是投机需求还是真实需求，至少季节性上需求环比改善是确定性的事情，因此低价下多头找到了“抓手”，顺势而为，玻璃2505合约开启反弹。时间来到4月后，盘面表现为僵持，市场逻辑也从供需矛盾彻底转为交割博弈。

【博弈逻辑】当下4月中旬，玻璃2505合约在1200元/吨附近僵持，资金博弈下5-9月差来回反转，逻辑混乱，持仓量虽然3月底开始已经逐步下行，但仍处于季节性高位。高持仓意味着高投机和高分歧，多空还在做最后的坚持。那么，盘面是否存在超卖的情况？多头认为空头一定无法交出这么多货，企图逼着空头先行砍仓，在3月底4月初，伴随04合约进入交割月但暂未见到仓单的时候，多头进行过这样的“试探”。目前也并未放弃，同时他们似乎也意识到，虽然真实需求仍未到理想，但通过投机需求，比如期现/贸易商的入局，仍可维持较高的产销，暂时将一部分厂家库存转移至中游，这也意味着当下无论是沙河还是湖北中游库存均处于一个偏高位置。空头则始终坚持相信实际需求绝对没有产销看上去的那么“火爆”。反过来，既然有“超卖”，肯定也存在“超买”的逻辑，空头认为多头在盘面升水湖北现货+中上游库存偏高+真实需求偏弱的情况下，多头在盘面接货是完全不合理的。如果去看去年05合约和09合约在进入交割月的最后一个交易日，盘面价格均贴水湖北现货至少100元。但这个逻辑相对不利的点在于，毕竟离交割月还有一小段时间，湖北的价格已经比3月中旬上涨60-80元/吨，如果产销真的继续维持，还是存在继续涨价可能的，当下湖北主要厂家区间在1150-1220元/吨。

【行情展望】05合约博弈仍存变数，但价格的想象空间有限。后市要点：一是产销能否维持，如果维持，湖北等地现货仍保留继续涨价的预期，湖北作为出仓单主要地区，最好的结果是平水交割（毕竟贴水交割才是常态），那么最后盘面的价格基本也维持在1200附近，除非涨价幅度远超预期；其次是出仓单意愿，这个悬念或保留在最后一刻，可以参考04合约。反面来讲，产销能持续到现在已经比预期得要好，现实需求的“矛”暂时摸不准，但季节性上现货并没有大跌的基础。